

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0239 号

滕州市城市建设综合开发有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“23 滕州城建债 01/23 滕建债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“23 滕州城建债 01/23 滕建债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月16日至2024年6月15日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年6月16日

滕州市城市建设综合开发有限公司主体 及“23 滕州城建债 01/23 滕建债”2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定			2023/06/16	AA/稳定	刘红娟	刘云甲
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
23 滕 州 城 建 债 01/23 滕建债	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	10.5
			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
			盈利与 获现能力	净利润	15%	10.5
				净资产收益率	5%	4.5
				现金收入比率	5%	3.0
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
				货币资金短债比	5%	2.3
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3
				全部债务/EBITDA	5%	3.5
			基础评分输出结果			
调整因素					无	
个体信用状况（BCA）					a+	
外部支持评价	外部支持能力				G2	
	外部支持意愿				S2	
评级模型结果					AA	
外部支持调整子级					2	
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度						
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度						
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

滕州市城市建设综合开发有限公司系滕州市重要的棚户区改造及配套基础设施建设主体，主要从事滕州市市区范围的棚户区改造业务及相关配套基础设施建设，同时兼营房地产开发业务。截至 2022 年末，滕州城建集团有限公司为公司唯一股东，滕州市国有资产管理局为公司的实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，枣庄市经济实力很强，及其下辖的滕州市经济实力仍较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性；公司作为滕州市重要的棚户区改造及配套基础设施建设主体，得到了股东及相关各方的有力支持；中国投融资担保股份有限公司为“23 滕州城建债 01/23 滕建债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司仍将面临较大的资本支出压力，资产流动性一般，面临一定短期偿付压力，现金流稳定性不佳。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“23 滕州城建债 01/23 滕建债”的信用等级为 AAA。

同业比较

项目	滕州市城市建设综合开发有限公司	平度市国有资产经营管理有限公司	日照市岚山区城市建设发展有限公司	章丘市国有资产运营有限公司
地区	枣庄市滕州市	青岛市平度市	日照市岚山区	济南市章丘区
GDP 总量 (亿元)	901.31	845.61	590.34	1120.70
人均 GDP (元)	57281	71179	155636	102347
一般公共预算收入 (亿元)	63.59	61.30	46.07	54.20
政府性基金收入 (亿元)	95.71	16.93	27.33	5.56
地方政府债务余额 (亿元)	190.32	131.93	76.36	160.92
资产总额 (亿元)	186.83	648.17	149.21	220.71
所有者权益 (亿元)	56.10	401.85	63.86	147.20
营业收入 (亿元)	30.40	25.41	11.18	12.93
净利润 (亿元)	3.57	2.23	0.91	2.73
资产负债率 (%)	69.97	38.00	57.20	33.30

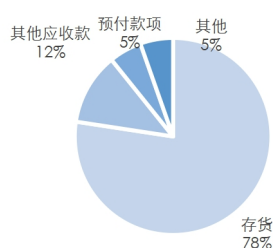
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年

注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

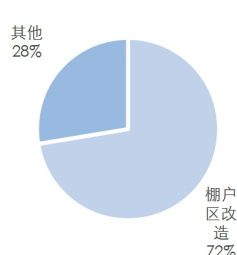
注 3：平度市、岚山区人均 GDP 系使用当年 GDP/2021 年末常住人口估算；章丘区人均 GDP 使用 GDP/2022 年末常住人口估算

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年末)



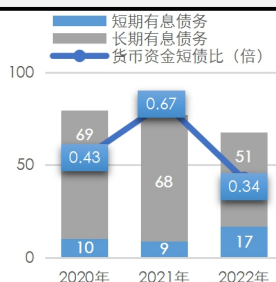
公司营业收入构成 (2022 年)



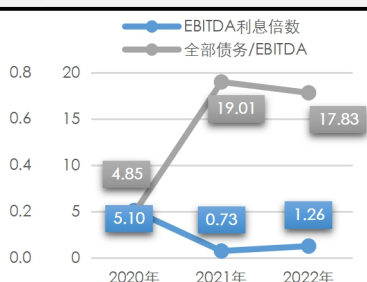
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	247.93	244.21	186.83
所有者权益	62.97	65.94	56.10
营业收入	24.07	31.70	30.40
净利润	16.02	2.84	3.57
全部债务	79.43	77.26	67.64
资产负债率	74.60	73.00	69.97
全部债务资本化比率	55.78	53.95	54.66

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	滕州市		
GDP 总量	753.05	858.49	901.31
人均 GDP (元)	47825	54559	57281
一般公共预算收入	55.70	61.30	63.59
政府性基金收入	88.15	88.16	95.71
财政自给率	71.73	77.10	61.01
政府负债率	19.80	19.29	21.12

优势

- 跟踪期内, 枣庄市经济总量保持增长, 以煤炭开采、煤化工、机械制造、建材水泥和纺织为代表的主导产业持续发展, 第三产业对地区经济增长支撑作用明显, 经济实力很强;
- 滕州市经济持续增长, 经济总量仍位居枣庄市首位, 经济实力依然较强;
- 公司仍主要从事滕州市市区范围内的棚户区改造业务及相关配套基础设施建设业务, 业务具有很强的区域专营性;
- 公司作为滕州市重要的棚户区改造及配套基础设施建设主体, 在政府补助和政策性贷款支持等方面得到了股东及相关方的有力支持。
- 中国投融资担保股份有限公司为“23 滕州城建债 01/23 滕建债”提供的全额不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建和拟建棚改项目尚需投资规模较大, 未来仍将面临较大的资本支出压力;
- 公司资产中的存货和应收类款项占比仍较高, 资产流动性一般;
- 公司短期有息债务规模较大, 面临一定短期偿付压力;
- 公司经营性净现金流有所波动, 筹资性净现金流持续净流出, 现金流稳定性不佳。

评级展望

预计枣庄市及滕州市经济将保持稳定增长, 公司主营业务将仍保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》

历史评级信息

债项简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
23 滕州城建债 01/23 滕建债	AAA	2022/10/24	刘红娟 刘云甲	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
16 滕建 01	AA	2016/02/23	张佳丽 王磊	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015）》	-

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
23 滕州城建债 01/23 滕建债	2022/10/24	5.00	2023/03/23-2030/3/23	全额无条件不可撤销连带责任保证担保	中国投融资担保股份有限公司/AAA/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及滕州市城市建设综合开发有限公司（以下简称“公司”或“滕州城建”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

滕州市城市建设综合开发有限公司（以下简称“滕州城建”或“公司”）是由滕州市人民政府于1989年7月11日成立的全民所有制企业，初始注册资本为人民币189.00万元，滕州市城乡建设委员会代为行使出资人职责。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本、实收资本均为3.42亿元，滕州城建集团有限公司（以下简称“城建集团”）¹仍为公司的唯一股东，滕州市国有资产管理局（以下简称“滕州国资局”）仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司仍为滕州市重要的棚户区改造及配套基础设施建设主体，继续从事滕州市旧城改造拆迁安置及相关配套基础设施建设，以及少量的商品房开发业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的子公司共6家，较上年减少3家，分别为山东天行健发展有限公司、山东新发物业管理有限公司和山东新城建房地产开发有限公司²；同期末，公司直接控股子公司共3家，详见下表。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司全称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表时间
滕州东方圣典置业有限公司	东方圣典	22500.00	67.11	划转	2014
滕州市东方中石发展有限公司	东方中石	11200.00	68.75	划拨	2015
山东新兴置业有限公司	新兴置业	18008.00	56.13	划拨	2015

注：国开发展基金有限公司分别持有东方圣典32.89%股权、东方中石31.25%股权和新兴置业43.87%股权。

资料来源：审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“23滕州城建债01/23滕建债”暂未到还本付息日，“23滕州城建债01/23滕建债”募集资金已按计划使用完毕，详见下图表。

图表2 截至本报告出具日债券募集资金使用情况（单位：亿元）

募集资金用途	计划总投资额	募集资金拟使用额度	募集资金已使用额度
滕州市善南街道贾庄改造区域项目（二期）项目	23.22	3.50	3.50
补充营运资金	-	1.50	1.50
合计	-	5.00	5.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 城建集团股东为滕州信华投资集团有限公司（以下简称“信华集团”），实际控制人为滕州市国资局。信华集团于2019年成立，滕州国资局持有信华集团98.6488%股份；山东省财欣资产运营有限公司持有信华集团1.3512%股份。

² 根据2022年7月滕州市人民政府发布的《滕州市人民政府办公室关于印发滕州市部分国有企业整合划转工作方案的通知》（滕政办发【2022】16号），新兴置业下属的山东天行健置业有限公司100%股权、山东新发物业管理有限公司100.00%股权和山东新城建房地产开发有限公司100.00%股权被无偿划出；截至本报告出具日，上述事项已完成工商变更登记。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，仍主要来源于棚户区改造带来的房产销售收入，毛利润和毛利率略有上升

跟踪期内，公司作为滕州市重要的棚户区改造及配套基础设施建设主体，仍主要从事滕州市市区范围的棚户区改造业务及相关配套基础设施建设，同时兼营房地产开发。

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有小幅下降。公司营业收入仍主要来自棚户区改造业务，2022 年该部分业务收入占营业收入的比重为 72.40%。公司其他业务收入有所增长，主要系当年房地产开发项目对外出售带来的收入增长。

图表 3 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
棚户区改造及配套基础设施建设	20.78	86.33	27.79	87.66	22.01	72.40
其他	3.29	13.67	3.91	12.34	8.39	27.60
合计	24.07	100.00	31.70	100.00	30.40	100.00
业务类别	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
棚户区改造及配套基础设施建设	2.30	11.06	3.57	12.84	2.89	13.15
其他	0.35	10.55	0.75	19.20	1.53	18.20
合计	2.65	10.99	4.32	13.63	4.42	14.54

资料来源：审计报告，东方金诚整理

棚户区改造及配套基础设施建设

公司承建了滕州市范围内较大规模的棚户区改造项目，业务仍具有很强的区域专营性；公司部分房产项目受经济环境及客户购买意愿影响销售进度缓慢，对公司资金形成较大占用，东方金诚将持续关注该部分物业未来销售及资金回收情况

受滕州市政府委托，公司主要负责滕州市市区的棚户区改造项目，业务仍具有很强的区域专营性。公司棚户区改造项目中用于安置的房产及用于对外销售的房产比例约为 1:1。跟踪期内，公司棚户区改造及配套基础设施建设业务仍主要由公司本部及子公司东方圣典、东方中石和新兴置业负责，业务模式无重大变化。

2022 年，公司就棚户区改造项目确认收入 22.01 亿元，毛利润 2.89 亿元，毛利率 13.15%，主要来自熙城国际项目、大同天下项目、玺悦城项目和金河湾项目。

截至 2022 年末，公司已完工未结转的棚户区改造及配套基础设施建设项目账面余额 63.70 亿元，主要包括大同天下项目（20.02 亿元）、威尼斯项目（14.30 亿元）和清华园项目（11.15 亿元）等已完工未销售的住宅、配套车位和商业房产，其中，小区底商主要集中在大同天下项目、清华园项目和威尼斯项目，写字楼主要集中在威尼斯项目和大同天下项目，其余项目主要为配套停车位等；受经济环境及客户购买意愿影响，该部分房产销售进度较为缓慢，对公司资金形成较大占用，东方金诚将持续关注该部分房产未来的销售及资金回收情况。

公司在建和拟建棚改项目尚需投资规模较大，未来仍将面临较大的资本支出压力

截至 2022 年末，公司主要在建项目包括孙楼鲁寨棚户区改造项目、善南街道五里坂村（新悦城）项目和北辛街道孙庄区域棚户区改造项目等，总投资额 191.91 亿元，已投资额 97.18 亿元，尚需投资 94.73 亿元。

图表 4 截至 2022 年末公司在建棚户区改造项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	业务模式	承建主体	规划建筑面积	总投资额	累计投资额	尚需投资
孙楼鲁寨区域棚户区改造项目	自建自营	东方中石	139.38	60.50	38.11	22.39
善南街道五里坂村（新悦城）项目		新兴置业	110.95	47.69	2.49	45.20
北辛街道孙庄区域棚户区改造项目		公司本部	73.59	31.31	15.68	15.63
贾庄社区一期		新兴置业	55.15	5.78	5.78	-
贾庄社区二期				23.22	15.36	7.86
凤翔小镇一期		新兴置业	64.99	10.59	8.28	2.31
凤翔小镇二期				12.82	11.48	1.34
合计	-	-	444.06	191.91	97.18	94.73

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司拟建项目为冯河项目，计划总投资 43.00 亿元，占地面积 21.00 万平方米，建筑面积 75.00 万平方米，计划工期为 3 年。公司在建项目尚需投资额及拟建项目计划投资额较大，未来面临较大的资本支出压力。

在棚户区改造项目施工过程中，公司同时负责项目周边配套基础设施建设，跟踪期内业务模式未发生重大变化。截至 2022 年末，公司已完工及在建配套基础设施项目包括爱啤士精酿啤酒项目、滕龙路改造工程、河阳路升级改造工程等，账面余额 1.04 亿元。同期末，公司无拟建配套基础设施项目。

其他业务

跟踪期内，公司其他业务主要包括房地产开发、建筑安装以及物业、租赁收入等。2022 年，公司确认其他业务收入 8.39 亿元，受房地产开发项目陆续交房影响，同比大幅增长。

图表 5 公司其他业务收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：万元、%）

业务类别	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	32893.25	100.00	36731.06	93.90	67850.94	80.88
物业、租赁收入	-	-	1920.18	4.91	230.28	0.27
建筑安装	-	-	467.61	1.20	15805.86	18.84
合计	32893.25	100.00	39118.84	100.00	83887.09	100.00
业务类别	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	3470.44	10.55	6446.53	17.55	10290.77	15.17
物业、租赁收入	-	-	1057.13	55.05	28.07	12.19
建筑安装	-	-	5.63	1.20	4949.13	31.31
合计	3470.44	10.55	7509.30	19.20	15267.97	18.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司房地产开发业务收入大幅增长，主要系善国盛景怡园项目开始销售所致。截至 2022 年末，公司已完工房地产开发项目为海上明月项目和善国盛景项目，总投资 14.31 亿元，可售面积 32.87 万平方米，已售面积 31.61 万平方米（其中海上明月项目非商业部分已全部销售完毕），累计确认收入 13.29 亿元，回款 13.53 亿元（含未确认收入部分）。2022 年

末，公司在建房地产开发项目包括善国盛景怡园（地块一）和善国盛景怡园（地块二），详见下表；同期末，公司无拟建房地产开发项目。

图表 6 截至 2022 年末公司在建房地产开发项目情况（单位：年、亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	承建主体	建设周期	总投资	已投资	可售面积	已售面积	销售均价
善国盛景怡园（地块一）	东方圣典	2020-2023	6.26	3.45	29.40	8.55	9000.00
善国盛景怡园（地块二）	公司本部		11.14	9.45		13.43	
合计	-	-	17.40	12.90	33.01	29.25	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司其他业务还包括建筑安装业务和物业、租赁收入，主要系向负责管理的物业收取物业费以及部分商铺出租带来的租金收入。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，城建集团仍为公司唯一股东，滕州国资局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务数据进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 6 家，较上年减少 3 家，分别为山东天行健发展有限公司、山东新发物业管理有限公司和山东新城建房地产开发有限公司。根据 2022 年 7 月滕州市人民政府发布的《滕州市人民政府办公室关于印发<滕州市部分国有企业整合划转工作方案的通知>》（滕政办发【2022】16 号），新兴置业下属的 3 家子公司 100%股权被无偿划出；截至本报告出具日，上述事项已完成工商变更登记。同期末，公司合并范围内共 3 家直接控股子公司，跟踪期内未发生变动。

资产构成与资产质量

跟踪期内，受划出子公司影响，公司资产规模有所下降，存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性一般

跟踪期内，受划出子公司影响，公司资产规模有所下降，资产结构仍以流动资产为主。2022 年末，公司流动资产占比为 99.47%。

图表 7 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	247.93	244.21	186.83
流动资产	245.90	242.28	185.84
货币资金	4.49	5.91	5.66
预付款项	24.92	12.46	10.05
其他应收款	47.53	40.92	22.07
存货	166.34	179.34	144.61
非流动资产	2.03	1.94	0.98
投资性房地产	1.00	0.98	-
其他权益工具投资	-	0.15	0.40
固定资产	0.14	0.35	0.31

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司流动资产仍以货币资金、预付款项、其他应收款和存货为主。

跟踪期内，公司货币资金小幅下降，仍以银行存款为主；截至 2022 年末，公司受限货币资金 1.48 亿元，主要为定期存款及用于担保的保证金。公司预付款项仍主要为预付工程款，同比有所下降。公司其他应收款主要为往来款，受子公司划出影响大幅下降，截至 2022 年末，其他应收款前五大对象分别为山东天行健发展有限公司（4.92 亿元）、滕州市财政局（4.00 亿元）、滕州市坚邦国际地产有限公司（2.46 亿元）、鲁南高科技化工园区（2.02 亿元）和滕州市城市国有资产经营有限公司（1.69 亿元），合计占其他应收款期末余额的 65.15%。

存货仍为公司资产的最重要组成部分。2022 年末，公司存货同比小幅下降，其中包括开发成本 80.90 亿元（已竣工未结转的安置房和商品房 79.86 亿元等）、开发产品 63.70 亿元（在建棚户区改造及配套基础设施建设和商品房项目实际投入的成本）和原材料及周转材料 0.01 亿元。

公司非流动资产主要由投资性房地产、其他权益工具投资和固定资产构成，规模有所下降。公司投资性房地产随子公司全部划出。公司其他权益投资为对滕州市新兴房地产开发有限公司一分公司和滕州启航股权投资中心（有限合伙）的股权投资，同比有所增长。公司固定资产为公司自用的房屋建筑物及机器设备等，受计提折旧影响同比小幅下降。

截至 2022 年末，公司受限资产为 18.56 亿元，占资产总额的比例为 9.93%，主要包括受限货币资金 1.48 亿元、用于抵押借款的存货 17.08 亿元。

资本结构

跟踪期内，受划出子公司影响，公司所有者权益有所下降，仍以未分配利润为主

跟踪期内，受划出子公司影响，公司所有者权益有所下降，仍以未分配利润为主；其中，实收资本无变化，资本公积同比下降 40.43%。公司未分配利润同比小幅增长，主要系公司经营产生的净利润累积所致。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	62.97	65.94	56.10
实收资本	3.42	3.42	3.42
资本公积	26.91	27.11	16.15
未分配利润	30.59	33.43	34.50

资料来源：审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所下降，负债结构仍以流动负债为主

2022 年末，公司负债总额同比下降 26.67%。同期末，负债结构仍以流动负债为主，流动负债占负债总额的比例为 87.47%。

流动负债方面，2022 年末，公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。公司预收款项同比大幅下降，主要系当年公司按照会计准则将预收款项转入合同负债所致。受子公司划出影响，公司其他应付款同比小幅下降，截至 2022 年末，公司账龄超过 1 年的重要其他应付款分别为鲁南（枣庄）经济开发投资有限公司 17.91 亿元（棚改专项资金）、滕州市财政局 14.66 亿元、滕州市城镇投资建设有限公司 0.86 亿元和滕州市中天宏建材有限公司 0.40 亿元。2022 年末公司一年内到期的流动负债同比有所增长，主要由一年内到期的长期应付款 6.28 亿元、一年内到期的应付债券 5.00 亿元和一年内到期的长期借款 3.49 亿元构成，其中一年内到期的应付债券为公司于 2021 年发行的短期公司债“21 滕建 01”，截至本报告出具日，“21 滕建 01”已到期兑付。跟踪期内，受预收款项转入影响，公司合同负债大幅增长，主要为预收售楼款。

图表 9 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	184.96	178.27	130.72
流动负债	152.61	151.96	114.34
预收款项	34.89	41.19	-
其他应付款	84.04	95.68	72.53
一年内到期的非流动负债	9.39	5.65	14.77
合同负债	-	-	21.76
非流动负债	32.35	26.31	16.38
长期借款	10.39	12.65	9.53
应付债券	18.45	5.00	-
长期应付款	3.51	8.66	6.84

资料来源：审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债规模同比有所下降，主要由长期借款和长期应付款构成。公司长期借款仍主要由信用借款和抵押借款构成，同比小幅下降。受公司债券临近到期转入一年内到期的非流动负债影响，公司应付债券大幅下降。公司于 2023 年 3 月 23 日发行“23 滕州城建债 01/23 滕建债”，发行期限 7 年，票面利率 4.8%；截至本报告出具日，公司应付债券账面余额 5.00 亿元。跟踪期内，公司长期应付款仍主要由融资租赁款组成，同比有所下降，主要系部

分债务临近到期转入一年内到期的非流动负债所致。

跟踪期内，公司全部债务小幅下降，但短期有息债务规模较大，面临一定短期偿付压力

2022 年末，公司全部债务为 67.64 亿元，较 2021 年末下降 12.45%，其中短期有息债务大幅增长，主要系应付债券临近到期所致。同期末，公司资产负债率下降 3.03 个百分点。

图表 10 公司全部债务及债务率指标

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期有息债务（亿元）	10.39	8.85	16.76
长期有息债务（亿元）	69.03	68.41	50.87
全部债务（亿元）	79.43	77.26	67.64
资产负债率（%）	74.60	73.00	69.97

资料来源：审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保金额合计 11.08 亿元（详见下表），担保比率为 19.74%，被担保企业均为滕州市国有企业，代偿风险较小。

图表 11 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保终止日
山东滕建投资集团有限公司	7.03	2017.03	2035.03
	1.25	2021.06	2024.06
	0.50	2020.12	2023.12
	0.64	2021.05	2024.05
山东天行健发展有限公司	1.67	2021.04	2023.04
合计	11.08	-	-

资料来源：审计报告，东方金诚整理

盈利能力

2022 年，公司营业收入和利润总额小幅回落，整体盈利能力一般

2022 年，公司营业收入小幅回落，仍主要来自于保障房业务。同期，公司期间费用为 0.68 亿元，占营业收入的比例为 2.2%，占比较小，主要为财务费用。跟踪期内，公司收到财政补贴 5027.94 元，计入其他收益，公司补贴收入占利润总额的比例较小。同期，公司总资本收益率及净资产收益率均有所提高，但整体盈利能力一般。

图表 12 公司盈利能力主要指标（单位：亿元、%）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	24.07	31.70	30.40
营业利润率	6.60	12.27	12.21
期间费用	0.85	1.08	0.68
利润总额	16.15	3.88	3.73
其中：财政补贴	17.00	-	0.00
净利润	16.02	2.84	3.57
总资本收益率	11.39	2.04	2.88
净资产收益率	25.44	4.31	6.36

注：公司 2022 年财政补贴为 5027.94 元；资料来源：审计报告，东方金诚整理

现金流

2022 年，公司经营性净现金流有所波动，筹资性净现金流持续净流出，现金流稳定性不佳

跟踪期内，公司经营性现金流入仍主要来自于主营业务回款、政府补助以及往来款等产生的现金流入；公司经营性现金流出仍主要来自于主营业务成本投入及往来款支出。2022 年，公司经营性净现金流小幅下降，主要系当年保障房销售收入降低所致。同期，公司现金收入比为 63.53%，同比小幅下降。同期，公司投资性现金流规模较小，主要为构建资产、对外投资等形成的现金流出。跟踪期内，公司筹资性净现金流规模小幅增长，主要系当年到期债务规模较小，偿还债务支付的现金同比有所下降所致。

总体来看，公司经营性净现金流有所波动，筹资性净现金流持续净流出，现金流稳定性不佳。

图表 13 公司现金流构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	51.90	64.07	54.40
现金收入比 (%)	136.12	86.76	63.53
经营活动现金流出	54.63	56.32	52.45
投资活动现金流入	-	-	-
投资活动现金流出	0.12	0.10	0.68
筹资活动现金流入	4.87	29.06	23.74
筹资活动现金流出	11.00	34.10	26.02

资料来源：审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了滕州市范围内的棚户区改造及配套基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

跟踪期内，从短期偿债指标来看，公司流动比率小幅增长，速动比率有所下降，考虑到流动资产中存货和应收类资产占比较大、现金比率很低，流动资产对流动负债的保障能力一般。

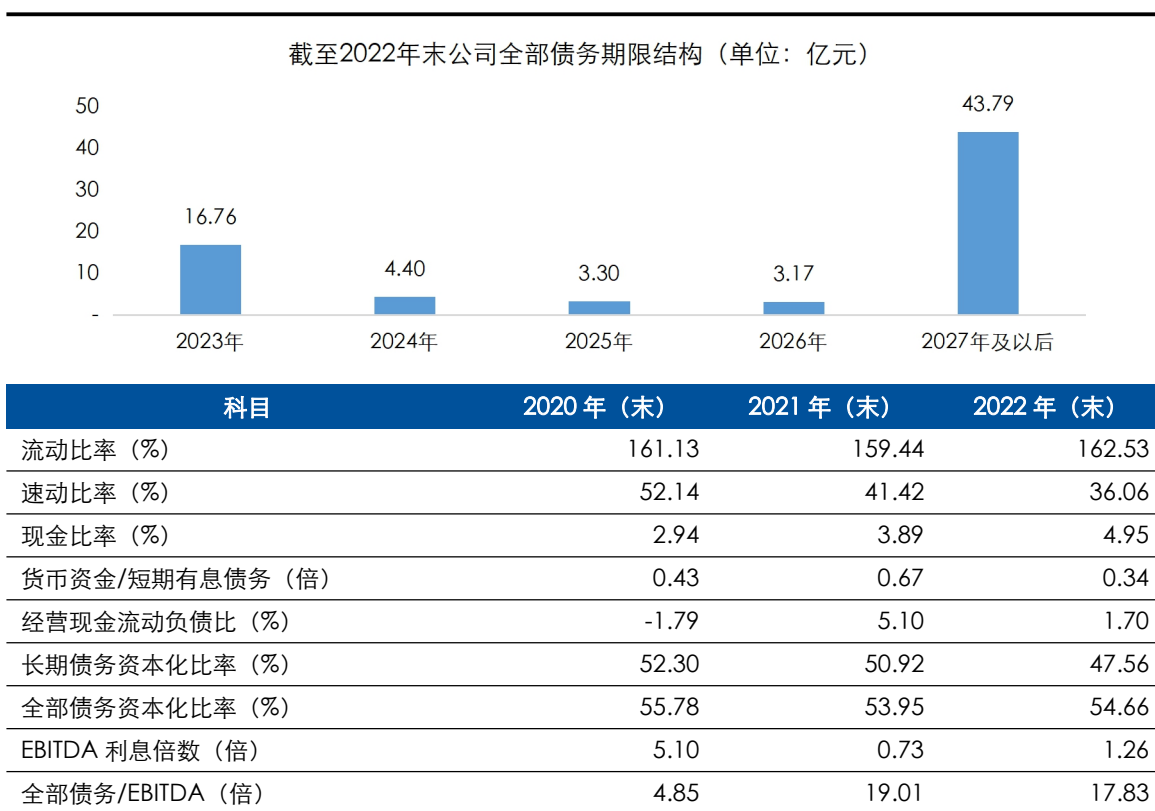
同期，公司经营性现金流有所下降，对流动负债的覆盖程度较弱；公司货币资金对短期有息债务的保障程度较低。

从长期偿债指标来看，2022年公司全部债务/EBITDA小幅下降，EBITDA利息倍数大幅增长，EBITDA对应付利息的覆盖程度良好，对全部债务的保障程度较弱。

债务期限结构方面，截至2022年末，公司一年内到期债务16.76亿元，占全部债务的比例为22.68%，集中度一般；公司经营性现金流稳定性欠佳，货币资金对短期有息债务的保障程度较弱，未来仍面临一定的短期偿债压力。

截至2022年末，公司2023年到期债务规模为16.76亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022年公司经营性净现金流为1.94亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。公司备用流动性较为充足，直接融资方面，公司已获得非公开公司债券批文15.00亿元，尚未发行；间接融资方面，截至2022年末，公司获得银行授信21.40亿元，已使用额度14.80亿元，尚未使用额度6.60亿元。

图表 14 公司全部债务期限结构及偿债指标情况



注：全部债务期限结构图不含应付利息；数据来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了滕州市范围内的棚户区改造及配套基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2023年5月15日，公司本部未结清贷

款中无关注类或不良类款项，截至 2023 年 4 月 6 日，东方圣典未结清贷款中无关注类或不良类款项，截至 2023 年 4 月 17 日，东方中石及新兴置业未结清贷款中无关注类或不良类款项。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 枣庄市

跟踪期内，枣庄市经济总量保持增长，以煤炭开采、煤化工、机械制造、建材水泥和纺织为代表的主导产业持续发展，第三产业对地区经济增长支撑作用明显，经济实力很强

跟踪期内，枣庄市经济总量保持增长，2022年枣庄市实现地区生产总值2039.04亿元，在山东省16个城市中排名末位，同比增长4.5%，产业结构以第二、三产业为主。

枣庄市是山东省优质的动力煤和炼焦配煤产地，跟踪期内以煤炭开采、煤化工、机械制造、建材水泥和纺织为代表的主导产业持续发展。2022年，枣庄市规模以上工业增加值增长7.0%，工业增加值占GDP比重为31.6%，制造业增加值占GDP比重为24.3%，较上年提高0.2个百分点。作为资源枯竭型城市，近年来枣庄市积极探索产业转型升级之路，新旧动能转换持续加快，2022年，枣庄市“四新”经济增加值617.38亿元，较上年增长11.9%，“四新”经济增加值总量占GDP比重达到30.3%，较上年提高1.7个百分点。同期，枣庄市第三产业增加值占比提升较快，对地区经济增长支撑作用明显。现代服务业中，2022年枣庄市规模以上互联网和相关服务营业收入同比增长122.2%；居民服务、修理和其他服务业营业收入同比增长41.7%；装卸、搬运和仓储业营业收入同比增长37.8%；多式联运和运输代理业营业收入同比增长18.3%。

图表 15 枣庄市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1733.25	3.0	1951.57	8.3	2039.04	4.5
人均地区生产总值（元）	44928		50613		53243	
三次产业结构	9.6: 40.6: 49.8		9.5: 40.8: 49.7		9.5: 39.4: 51.1	
第三产业增加值	863.44	6.3	970.34	9.7	1040.67	4.4
规模以上工业增加值	-	1.4	-	10.8	-	7.0
固定资产投资	-	3.2	-	6.5	-	10.1
其中：房地产开发投资	288.16	11.9	310.10	7.7	334.78	7.9
社会消费品零售总额	897.80	-2.6	1041.70	16.0	1014.50	-2.6
进出口总额	263.80	80.2	315.06	20.0	430.96	42.8

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2023年1~3月，枣庄市实现地区生产总值492.31亿元，同比增长5.5%；规模以上工业增加值同比增长11.5%；固定资产投资同比增长11.0%；社会消费品零售总额228.9亿元，同比增长10.4%。

跟踪期内，枣庄市财政收入仍以政府性基金收入为主，一般公共预算收入保持增长，上级补助收入是地方财政的重要补充，财政实力稳步提升

跟踪期内，枣庄市财政实力稳步提升，政府性基金收入保持增长，为枣庄市财政收入的主要来源，但该收入易受房地产市场波动及政府规划等因素影响，未来存在一定不确定性。2022年，枣庄市一般公共预算收入保持增长。作为革命老区，枣庄市得到了上级政府较大力度的财政支持，上级补助收入是地方财政的重要补充。

2022年，枣庄市一般公共预算支出保持增长，财政自给率³为54.26%，较去年有所下降，处于一般水平。截至2022年末，枣庄市政府债务余额为653.32亿元，其中一般债务余额为194.94亿元，专项债务余额为458.38亿元。

2023年1~3月，枣庄市完成一般公共预算收入50.34亿元，同比增长7.9%；一般公共预算支出88.31亿元，同比增长25.5%。

图表 16 枣庄市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	399.21	482.74	498.94
一般公共预算收入	140.76	158.91	168.39
其中：税收收入	105.19	122.47	112.01
政府性基金收入	258.45	323.83	330.56
2 上级补助收入	126.00	115.10	143.77
列入一般公共预算的上级补助收入	117.93	113.28	141.53
列入政府性基金的上级补助收入	8.07	1.82	2.23
财政收入（1+2）	525.21	597.84	642.71
1 地方财政支出	564.36	644.22	711.03
一般公共预算支出	271.01	273.88	310.34
政府性基金支出	293.35	370.34	400.69
2 上解上级支出	18.28	18.70	27.00
财政支出（1+2）	582.64	662.92	738.03
地方债务限额	489.93	568.83	656.69
地方债务余额	486.37	561.64	653.32
政府负债率（%）	28.06	28.78	32.04

资料来源：2020年~2021年枣庄市财政决算情况及2022年预算执行情况，东方金诚整理

2. 滕州市

跟踪期内，滕州市经济持续增长，经济总量仍位居枣庄市首位，经济实力依然较强

跟踪期内，滕州市地区经济持续增长，经济总量仍位居枣庄市首位，经济实力仍较强。2022年，滕州市实现地区生产总值901.31亿元，同比增长4.2%；产业结构仍以第二、第三产业为主，其中第三产业增加值416.70亿元，同比增长4.6%。2022年，枣庄市高端装备、高端化工、新材料三大主导产业营业收入分别为300亿元、330亿元和130亿元，中小数控机床入选国家级中小企业特色产业集群，煤基精细化工入选省级特色产业集群。金融方面，滕州市2022年末金融机构存款余额1078.33亿元，同比增长13.7%。2023年1~3月，滕州市地区生产总值210.56亿元，同比增长4.7%，规模以上工业增加值同比增长6.2%；固定资产投资同比增长3.7%，社会消费品零售总额同比增长11.4%，进出口总额同比增长46.4%。

根据滕州市2023年政府工作报告，预计2023年，滕州市地区生产总值增长5.5%；固定资产投资增长10%，社会消费品零售总额增长5.5%。

³ 财政自给率=100%*一般公共预算收入/一般公共预算支出。

图表 17 滕州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	753.05	1.0	858.49	8.5	901.31	4.2
人均地区生产总值（元）	47825	-	54559	-	57281	-
第三产业增加值	335.93	7.1	380.44	8.9	416.70	4.6
三次产业结构	10.4:45.0:44.6		10.2:45.5:44.3			
规模以上工业增加值	-	-3.4	-	16.5	-	4.0
固定资产投资	-	5.2	-	12.2	-	10.1
社会消费品零售总额	388.38	-	427.81	15.6	416.98	-2.5
进出口总额	48.26	28.7	60.60	25.6	107.59	77.7

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，滕州市一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入规模仍较大，继续得到上级政府的有力支持，财政实力仍较强

2022 年，滕州市实现一般公共预算收入 63.59 亿元，同比增加 6.4%。其中，税收收入为 48.34 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重为 76.02 %。2022 年，滕州市以国有土地出让收入为主的政府性基金收入同比增长，但政府性基金收入易受房地产市场波动影响，未来存在一定不确定性。同期，滕州市继续得到上级政府的有力支持，获得上级补助收入 37.79 亿元。

图表 18 滕州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	143.85	149.46	159.30
一般公共预算收入	55.70	61.30	63.59
其中：税收收入	43.29	50.46	48.34
政府性基金收入	88.15	88.16	95.71
2 上级补助收入	32.23	32.95	39.28
列入一般公共预算的上级补助收入	31.13	31.17	37.79
列入政府性基金的上级补助收入	3.36	1.78	1.49
财政收入（1+2）	178.34	182.41	198.58
1 地方财政支出	173.92	172.60	212.23
一般公共预算支出	77.65	79.51	104.23
政府性基金支出	96.27	93.09	108.00
2 上解上级支出	20.81	18.47	18.89
财政支出（1+2）	194.73	191.07	231.12
财政自给率（%）	71.73	77.10	61.01
地方债务限额	151.13	168.63	191.25
地方债务余额	149.14	165.64	190.32
政府负债率（%）	19.80	19.29	21.12

资料来源：2020 年~2021 年滕州市财政决算情况及 2022 年滕州市财政执行情况，东方金诚整理

支出方面，2022 年，滕州市一般公共预算支出为 104.23 亿元，同比增长 31.1%；政府性

基金支出为 108.00 亿元。2022 年，受财政支出增幅较大的影响，滕州市地方财政自给率降至 61.01%。

2022 年末，滕州市地方政府债务余额为 190.32 亿元，同比增加 24.68 亿元。其中，一般债务余额 56.48 亿元；专项债务余额 133.84 亿元。

2023 年 1~3 月，滕州市一般公共预算收入 17.70 亿元，同比增长 6.1%。

根据《滕州市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案》，2023 年，滕州市一般公共预算收入 67.38 亿元，同比增长 6%。

综上所述，东方金诚对枣庄市、滕州市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

公司系滕州市重要的棚户区改造及配套基础设施建设主体，跟踪期内在政府补助和政策性贷款支持等方面得到了股东及相关方的有力支持

滕州市主要城市建设主体包括信华集团、滕州市城市国有资产经营有限公司（以下简称“滕州国资”）和山东滕建投资集团有限公司（以下简称“滕建集团”），详见下表。公司为信华集团下属三级子公司，系滕州市重要的棚户区改造及配套基础设施建设主体，在政府补助和政策性贷款支持等方面得到了股东及相关方的有力支持。

图表 19 2022 年（末）滕州市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	主要业务内容	资产总额	资产负债率	全部债务	营业收入	净利润
信华集团	棚户区改造、市政工程施工及资产运营	360.04	68.86	76.44	49.21	3.68
滕州城建	市区棚户区改造	186.83	69.97	67.64	30.40	3.57
信华发展 ⁴	高铁新区棚户区改造及房地产开发	121.46	60.34	27.72	14.51	0.76
滕州国资	城市基础设施建设及公用事业	265.34	51.22	56.70	26.22	1.10
滕建集团	新农村建设及乡镇棚户区改造	195.87	61.42	44.26	13.60	1.97

资料来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

政府补助方面，2022 年，公司收到政府财政补贴 5027.94 元。

政策性贷款支持方面，公司享受低成本的地方政府专项债和国开行专项贷款等政策性贷款支持。截至 2022 年末，公司用于棚户区改造项目的地方政府专项债及用于棚户区改造项目的国开行专项贷款账面余额共 40.89 亿元。

考虑到公司将继续在滕州市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对枣庄市、滕州市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用仍很强。

⁴ 公司全名为“山东信华发展有限公司”，曾用名“滕州市房地产综合开发有限公司，”成立于 1992 年，注册资金 16780.00 万人民币。

担保人信用状况

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）对“23 滕州城建债 01/23 滕建债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金（发行人、主承销商或其他主体因欺诈发行、虚假陈述或类似事由而有义务向债券持有人支付的除债券本金、利息以外的赔偿金不属于保证范围），实现债权的费用（律师费除外）和其他应支付的费用。

中投保综合财务实力极强，为“23 滕州城建债 01/23 滕建债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用

中投保前身系由财政部和原国家经贸委于 1993 年 12 月 4 日发起设立的中国经济技术投资担保公司，初始注册资本 5 亿元，是国内首家全国性专业担保机构。截至 2022 年末，中投保注册资本和实收资本均为 45.00 亿元，控股股东国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）持股比例为 48.93%，其余股东均为境内外财务投资者，不参与公司日常经营，中投保实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中投保资本实力很强，品牌优势明显，主要开展债券担保等担保业务，以及股权、债券等金融产品投资等业务。随着中投保调整担保业务结构，其债券担保业务规模的回升，其担保业务收入的规模与占比亦在 2022 年增长。同时，中投保充分发挥投保联动的优势，通过发行债券和间接融资支持投资业务开展，投资品种多元化，投资收益对收入贡献度较高。

中投保是国内担保业务品种最全、业务规模最大的专业性担保机构之一，拥有较大的市场影响力。中投保主要开展商业性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。中投保商业性担保业务包括债券担保、银行贷款担保等融资性担保业务以及基金担保、财产保全担保等非融资担保业务。截至 2022 年末，中投保资产总额达 279.76 亿元，净资产 109.42 亿元，实现担保业务收入 2.89 亿元，投资业务收入 33.11 亿元；同期末，中投保在报余额为 827.82 亿元，投资资产余额为 192.08 亿元。

总体来看，中投保资本实力和承保能力均处于行业领先水平，在推动行业发展及政策推进等方面发挥重要作用，市场认可程度较高，业务竞争优势明显；中投保担保业务发展态势良好，2020 年末~2022 年末在保余额年均复合增速达 31.32%，对区域经济发展、普惠金融等领域的担保支持力度进一步加大；中投保内源资本积累能力很强，外部资本补充渠道较广，资本实力位于同业前列；中投保控股股东国投集团综合实力极强，预计能够在资本补充、业务拓展、风险管理、流动性支持等方面为公司提供较大支持。

同时，东方金诚关注到，中投保担保业务集中在建筑业、水利、环境和公共设施管理业和租赁和商务服务业，客户集中度和行业集中度偏高；中投保金融工具投资规模较大且以基金、股权投资、委托贷款和债券等投资为主，部分投资品种的变现能力相对较弱且面临一定的信用风险管理压力。中投保净利润对投资收益依赖度较高，且易受市场波动影响，需持续关注其面临的的市场风险。

综上所述，东方金诚评定中国投融资担保股份有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，中投保为“23 滕州城建债 01/23 滕建债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

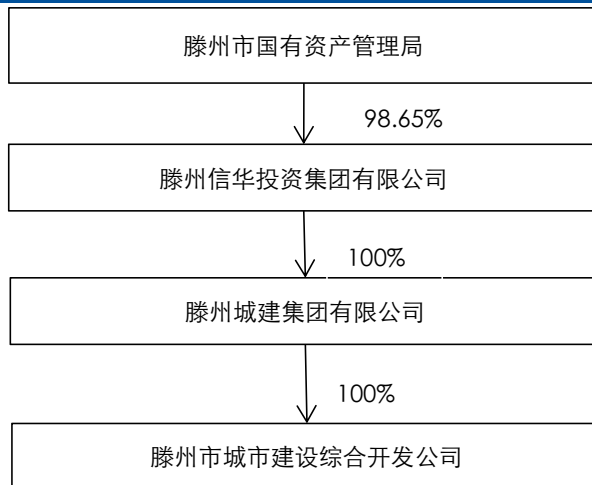
东方金诚认为，公司仍主要从事滕州市市区范围内的棚户区改造业务及相关配套基础设施建设业务，业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建棚改项目尚需投资规模较大，未来仍将面临较大的资本支出压力；公司资产中存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性一般；公司短期有息债务规模较大，面临一定短期偿付压力；公司经营性净现金流有所波动，筹资性净现金流持续净流出，现金流稳定性不佳。

跟踪期内，枣庄市经济总量保持增长，以煤炭开采、煤化工、机械制造、建材水泥和纺织为代表的主导产业持续发展，第三产业对地区经济增长支撑作用明显，经济实力很强；滕州市经济持续增长，经济总量仍位居枣庄市首位，经济实力依然较强；公司作为滕州市重要的棚户区改造及配套基础设施建设主体，在政府补助和政策性贷款支持等方面得到了股东及相关方的有力支持；中国投融资担保股份有限公司为“23 滕州城建债 01/23 滕建债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

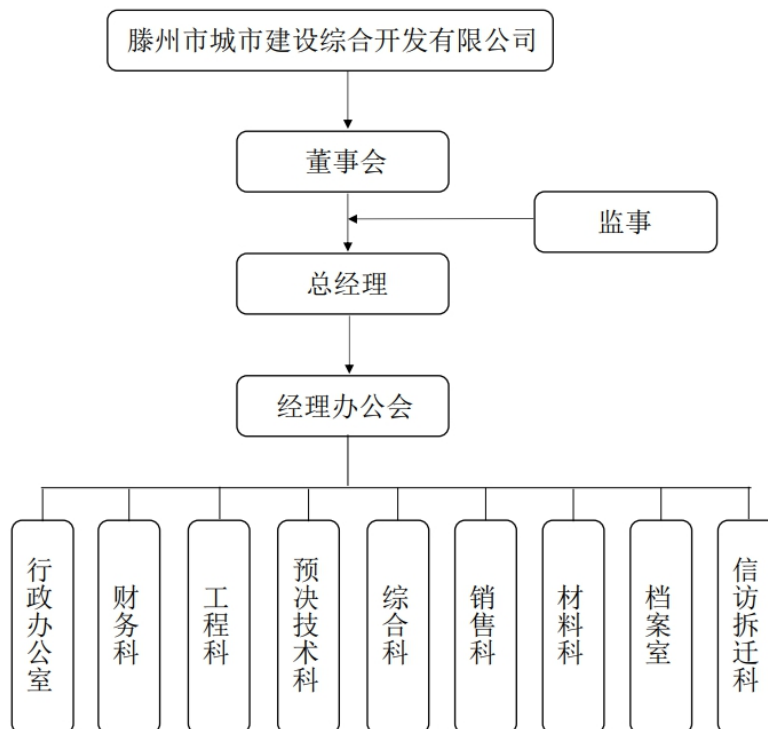
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“23 滕州城建债 01/23 滕建债”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	247.93	244.21	186.83
存货	166.34	179.34	144.61
其他应收款	47.53	40.92	22.07
预付款项	24.92	12.46	10.05
货币资金	4.49	5.91	5.66
负债总额	184.96	178.27	130.72
其他应付款	84.04	95.68	72.53
合同负债	-	-	21.76
一年内到期的非流动负债	9.39	5.65	14.77
长期借款	10.39	12.65	9.53
全部债务	79.43	77.26	67.64
其中：短期有息债务	10.39	8.85	16.76
所有者权益	62.97	65.94	56.10
营业收入	24.07	31.70	30.40
净利润	16.02	2.84	3.57
经营活动产生的现金流量净额	-2.73	7.75	1.94
投资活动产生的现金流量净额	-0.12	-0.10	-0.68
筹资活动产生的现金流量净额	-6.13	-5.04	-2.28
主要财务指标			
营业利润率（%）	6.60	12.27	12.21
总资本收益率（%）	11.39	2.04	2.88
净资产收益率（%）	25.44	4.31	6.36
现金收入比率（%）	136.12	86.76	63.53
资产负债率（%）	74.60	73.00	69.97
长期债务资本化比率（%）	52.30	50.92	47.56
全部债务资本化比率（%）	55.78	53.95	54.66
流动比率（%）	161.13	159.44	162.53
速动比率（%）	52.14	41.42	36.06
现金比率（%）	2.94	3.89	4.95
货币资金短债比（倍）	0.43	0.67	0.34
经营现金流动负债比率（%）	-1.79	5.10	1.70
EBITDA 利息倍数（倍）	5.10	0.73	1.26
全部债务/EBITDA（倍）	4.85	19.01	17.83

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。